

发展中国家金融深化发展战略的成效与启迪

郭其友 林明山

摘要: 70 年代中后期, 发展中国家推行了以金融自由化为核心的金融深化战略。实施该战略的内因是落后的金融制度不能适应现代经济发展的需要; 而世界经济一体化的发展、经济自由主义思潮的复兴则是推行该战略的外在因素。推行金融深化战略, 不仅改善了发展中国家的金融制度, 而且推动了这些国家的经济增长与发展。但也因金融调控机制和风险防范机制不健全, 导致了金融秩序动荡进而引起金融危机。我国在进行金融体制改革时应注意吸取发展中国家的经验和教训。

关键词: 发展中国家; 金融; 发展战略

一、实施金融深化发展战略的内外因

发展中国家推行金融深化发展战略, 从内部因素看, 是由于落后的金融制度不能适应现代经济发展的需要, 最后必然诱发金融制度的变革。

二战后, 政治上取得独立的新兴国家迫切需要经济上的发展。他们面对落后的或畸型的经济, 普遍把发展现代工业看成是改变二元经济结构的必由之路。50~60 年代, 工业化被当作一个主要目标。众所周知, 工业部门的扩张需要有不断的投资作支持, 资本的形成是实现工业化的关键。但事实上, 除了高度集中的计划经济国家外, 大多数的发展中国家在工业化伊始, 经济主体在追加投资和扩大生产规模过程中, 更多地是依赖内源融资, 即资本来源于企业的内部积累。这种资本积累形式既是发展中国家经济落后的表现, 又是落后的金融制度必然的结果。因为, 该时期的发展中国家的金融机构稀少, 金融市场落后, 金融工具和金融手段单一, 金融资源相对匮乏, 以银行为中介的间接融资在社会融资中所占比例低。同时, 许多发展中国家在发展初期, 为了减少进口、平衡国际收支、发展本国的幼年工业, 采用了进口替代工业发展战略。如巴西、墨西哥、阿根廷、印度、巴基斯坦、菲律宾等。为此, 国家采取各种保护政策。在金融上的保护政策集中在投资与外汇上, 即政府为了把稀缺的资本导向工业部门, 除了减免税收外, 对货币金融系统进行了严格管制。它客观上对发展中国家经济发展初期集中利用国内储蓄资源发挥过积极作用, 在一定程度上支撑了进口替代发展战略的实施, 但发展中国家却普遍建立起以金融抑制为特征的货币金融制度。

然而, 通过内源性的融资来实现社会资本规模增大的进程毕竟是缓慢的, 只有促进企业从内源融资向外源融资转变, 才能适应现代工业化发展所形成的资本需求, 这就要求改变落后的金融制度。同时, 进口替代工业发展战略也暴露出诸多问题。如在保护措施下的产品往往成

本高, 缺乏市场竞争力; 为了发展工业需要大量进口资本品、中间产品和原材料, 结果造成外汇短缺、国际收支失衡。60 年代中后期, 实行此发展战略的国家普遍发生外汇危机, 极大地影响了经济增长速度。所以, 首先在东亚和东南亚, 以后又有许多国家转向发展出口导向产业。由于发展战略的转变, 原有的金融制度再也不能适应现实的需要。因为, 抑制性的金融制度固有的弊端制约了出口导向产业的发展。首先, 通过政府信贷配给措施实现的资本配置, 不可能使有限的储蓄资源通过竞争流向收益率高且具有竞争力的投资项目。其次, 在资本市场不发育情况下, 效率高的小企业和私营经济部门无法得到资金, 他们只能从地下市场以较高的利率获取资金, 或进行内源融资, 极大地限制了这些部门的资本形成, 影响了整个社会的经济增长。最后, 对汇率实行严格管制, 使汇率不能真实的反映外汇的价格, 造成对本币的高估, 抑制了出口。对外汇的管制影响了国外资本的流入与利用。因此, 抑制型金融体系已经妨碍了发展中国家的经济发展, 改变政府干预的内向型发展模式, 实施金融深化发展战略已成为促进发展中国家经济持续增长的重要环节。

世界经济一体化的发展和国际金融自由化趋势的出现, 以及经济自由主义思潮的复兴、金融深化理论的提出, 构成发展中国家推行金融深化战略的外在因素。由于经济一体化, 使货币资本的国际化进程迅速加快; 国际金融自由化趋势的出现, 使不同国家的金融机构之间的竞争日趋激烈, 国内金融机构间的竞争也是如此。在此情形下, 他们再也不能把本国的货币金融系统与其他国家的货币金融系统割裂开来加以控制了, 而客观上是, 发展中国家政府和金融当局对金融系统的管制权有弱化的趋势。况且, 从 70 年代开始, 国际货币基金组织对发展中国家提出实行利率自由化的要求, 并把它作为稳定发展中国家经济增长的一项措施。

在 70 年代, 新经济自由主义思潮复兴。他们主张减少国家对经济的干预, 让市场自由发挥作用。这股思潮对发展中国家经济政策有相当大的影响。许多发展中国家放宽对外资的限制, 减少国家干预, 将国营企业私有化, 强调市场的调节作用以及对金融制度的改革等, 不能说不受经济自由主义思潮影响的结果。70 年代初, 爱德华·S·肖与罗纳德·I·麦金农提出的金融深化理论, 又为发展中国家推行金融深化战略提供了理论基础。他们认为, 发展中国家通过实施金融深化战略, 有利于在本国资金市场上筹集到经济发展所需要的资金。¹ 发展中国家也认识到金融抑制阻碍了经济的发展, 因此有必要放松金融管制, 提高利率水平, 促进储蓄向其他金融资产转化, 进而促进经济增长。

二、实施金融深化发展战略的绩效

实施金融深化发展战略的目标是: 调动更大的国内私人储蓄, 增加金融储蓄对国内生产总值的比例; 通过国内各类投资者对储蓄的可得性, 消除各种贷款歧视; 在整个经济中, 保证投资更有效地配置以及通过更多的金融储蓄减少对财政储蓄、外援和通货膨胀的依赖。为了达到这些目标, 保证正值的、较高的利率是必不可少的的前提条件。为此, 发展中国家采取了一系列金融、经济制度改革措施。大致有: 1. 放松或取消利率控制, 利率由市场机制决定, 使利率能反映资金的真实成本, 反映资本的稀缺程度。这样可调动货币供给, 抑制通货膨胀。2. 放宽对银行贷款的限制, 甚至是取消各种信贷限额。3. 发展金融机构, 建立金融机构之间的竞争机制, 提高融资效率。4. 大幅度降低法定准备金比率, 以增加银行对外贷款的能力。5. 培育和建立

资本市场。6. 放松对外金融管制, 包括实行具有灵活性的汇率政策, 准许资本自由流动等。

由于发展中国家国情差异很大, 他们实施这些改革措施的程度是不尽相同的, 改革的起步时间及侧重点也各异。不过, 推行金融深化战略后的积极效应是相同的。即不仅使落后的金融制度得到相当的改善, 而且在一定程度上推动了这些国家的经济增长与发展。具体表现在:

第一, 金融中介作用有一定的扩大。金融深化能够扩大金融中介作用, 即更高的、正常的实际利率能刺激储蓄和投资, 从而刺激经济增长。由于放开利率的上限, 并使它提高到一定的水平, 可获得储蓄效应与投资效应。从资金供给方看, 因增加了储蓄而提高了实际投资水平; 从资金需求方看, 低效益的投资项目由于不能再获利而被排除在借款者之外, 优化了稀缺的资本的配置。同时, 由于名义利率的上升和预期通货膨胀率的下降, 提高了金融资产作为储蓄或投资对象的实际收益。如 60 年代的韩国, 一年期存款利率从 1961 年的 12.1% 提高到 1966 年的 30%, 实际利率相应地从 -1.2% 提高到 19.4%。结果, 作为中介的银行体系的作用迅速扩大, 从而抑制了金融黑市, 提高了居民储蓄和投资额, 资本存量的质量也得到提高, 产品竞争力明显上升, 实现了出口导向型的增长。70 年代中期, 南美洲的阿根廷、智利和乌拉圭三国率先实行金融自由化改革, 取得一定的效果。智利通货膨胀率由 1974 年的 600% 下降到 1981 年的 20%, 银行可贷资金由 1975 年的 9.9% 上升到 1980 年的 20.8%。

第二, 初步形成现代金融机构体系, 增强了金融市场的竞争性。独立后的发展中国家金融机构稀少, 缺乏竞争。按西方银行体制建立的国有金融机构, 服务范围有限且具有垄断性。以传统方式经营的钱庄、当铺等金融机构因受规模、经营手段等限制, 无法满足经济发展的需要。针对这种情况, 应发展现代金融机构, 削弱少数专业化金融机构对吸收存款和分配贷款的垄断地位, 成立新的银行, 引进竞争机制, 促进银行融资技术的进步。如泰国实行金融自由化后, 进行金融活动的金融机构数目及业务范围急剧增加, 到 1996 年底已有 90 家金融和证券公司(非银行金融机构)和 15 家商业银行。有些国家还放松了对外资银行进入的限制。如韩国通过修改或废除对外资金融机构的歧视性规定, 使其能更好地开展业务。印尼到 1991 年底, 共建立外资银行 29 家(其中含合资银行 19 家), 其分支机构达 53 家。

第三, 因金融市场有一定的发育, 发展中国家在国际金融市场中的地位与作用日益显示出来。一些国家或地区跻身于国际金融活动, 少数地方甚至已成为非常重要的国际金融中心。如新加坡和香港, 中东的巴林等。金融市场的发展, 为发展中国家筹集了投资资金, 提高了投资分配的效率, 促进了金融体系的稳步发展。

第四, 调整了汇率, 汇率高估的问题有所改善。在经济发展之初, 汇率高估对进口替代产生了某些积极的作用。但在确立出口主导型经济战略后, 汇率高估对出口贸易产生的阻碍效应日益暴露, 促使发展中国家压低本币汇率。到 80 年代, 撒哈拉以南非洲有 26 个国家不同程度实行了货币贬值, 某些国家本币对外汇率已接近实际比价。汇率的调整取得了抑制进口增长又促进了进口替代工业发展的效应。

第五, 金融相关系数(FIR)有较大的提高。金融相关系数是某一时点金融资产存量与实物资产存量之比, 或广义货币供应量 M_2 与国民生产总值之比。它反映一国金融深化程度, 也反映经济发达水平。经济发达, FIR 就高, 反之则低。当 FIR 提高到 110% ~ 150% 时, 会保持相对稳定。发展中国家实施金融深化战略后, FIR 有较明显的提高。按广义货币供应量 M_2 与国内生产总值(GDP)之比率所计算的 FIR, 韩国由 1962~ 1965 年的平均 11.7% 上升到 1985~ 1988 年的 39%,

同期泰国由 23.9% 上升为 62.9%，印尼由 12.9% 上升到 1989 年的 35%。

但是，金融自由化是一把“双刃剑”。它在给经济发展带来活力时，如果政策措施不得当，也会诱致负面效应，阻碍经济增长。纵观发展中国家实践，金融深化战略的负效应主要有：

其一，在其他配套改革未能跟上时，过分侧重利率自由化，以致利率提高幅度过大，增加了投资成本，反而抑制了投资需求，阻碍了资本的形成。同时，当实际利率高于国际资本市场的平均利率水平，在全球金融市场迅速融合，流动资金特别是私人资金迅速膨胀下，必有大量境外资本流向高利率、经济过热的市场。如泰国 1996 年优惠利率为 13.25%，是亚太地区利率最高的国家之一。在高利率下，可能出现储蓄供给的增加和投资需求相对减少，使资金在相当长时期内出现相对过剩。金融机构为给这些资金寻找出路，纷纷卷入利润较高但风险较大的不动产和股票投资。如泰国正是把大量资金投向房地产业，后因房地产业下滑，造成银行大量呆账，金融秩序出现了紊乱。

其二，在不具备开放资本市场条件时，过度过早地开放，结果造成不少损失。开放资本市场，逐步实现货币可兑换，是放松对外金融管制的措施之一，它对吸引外资起一定的作用。但如果失时失度，则带来许多问题。如导致资金流动的不稳定，从而加剧国内金融的动荡，阻碍经济稳定增长。东亚金融危机重要原因之一就是过早开放资本市场，实现货币在全球完全可兑换，从而导致了货币政策的失效。

其三，在发展金融机构时，因监管体系未能健全，反而引起金融秩序的混乱。发展中国家金融调控机制和风险防范机制不很健全，在金融机构快速增加时，对金融机构的管理缺乏有效的机制，道义上的劝告收效毕竟有限。因此造成金融秩序混乱进而引起金融危机。

三、实施金融深化发展战略的启示

我国是一个处于发展中的社会主义国家，这决定了我国的金融业发展与改革同为数众多的发展中国家有许多相似的特征。尤其是，我国传统计划经济下的金融制度，实际上是完全从属于传统计划经济体制的被动式融资体制，信用实际上被看成是国家有计划分配货币的形式，人民银行被看成是按国家计划集聚和分配货币资金的机构，不存在金融市场以及金融业的垄断经营和信用工具或金融资产单一化等。凡此种种与“金融抑制”的特征是一致的。而改革开放以来，我国为使金融体制适应从计划经济向市场经济的转变所采取的一系列改革措施，又显示出“金融深化”固有的重要特征。但另一方面，我国是一个社会主义国家，其公有制的性质也将在金融业中得到具体的体现，“金融深化”的措施将是既要有利于竞争性金融体系的发展，又要有利于发挥国有银行在经济中的主导作用。换言之，我国金融改革是有别于其他发展中国家的金融改革的。不过，发展中国家实施“金融深化”战略的这几点经验与教训，是实行金融改革的国家都可能会遇到的问题。因此，这些经验教训值得我们注意。

首先，稳定的政治和宏观经济环境是推行金融深化战略的基本条件。在 70 年代末期至 80 年代初期，拉美阿根廷、智利、乌拉圭在通货膨胀居高不下时，放松对商业银行的管制并对其实行私有化，对银行存、贷款的利率控制完全取消。这些金融自由化措施虽对抑制通货膨胀起了作用，但也使宏观经济环境更加不稳定。泰国在过去 10 年中因政府内阁频繁改组，经济政策缺乏连续性而导致经济未能均衡发展是金融危机的原因之一。

我国金融体制改革始于 1979 年,现已基本形成了以中央银行领导,国家银行为主体,多种金融机构并存和分工协作的金融体系。通过对利率、汇率管理制度的改革,使金融体制更能适应市场经济发展的要求。经济中的货币化程度也大为提高,金融资产总量迅速增加。按广义货币供应量 M_2 与 GNP 相比计算的 FIR 从 1978 年的 29.8% 上升到 1995 年的 81.4%。实践证明,即便我国金融体制改革遇到不少困难,但较为稳定的宏观经济环境为金融体制改革提供了前提条件。我国目前一方面必须加快国企改革,优化外资投入结构,保持合理的外汇储备,并引导企业增加出口产品的技术含量,以提高出口产品的国际竞争力。另一方面,要整顿和调整金融业内部结构,维持金融秩序的稳定,增强防范和化解金融风险的能力。

其次,实施“金融深化”战略必须与其他改革相配套。金融在国民经济中具有中枢地位,但发展中国家的财政体系、外贸体系与金融体系的扭曲交织在一起。因此,金融、财政和外贸改革只能配套进行。麦金农和 E·S·肖在他们著作中虽强调金融因素的作用,但也用了大量篇幅讨论国家财政和外部平衡问题。麦金农在讨论财政体制改革中,主张应使税收具有弹性,使政府收入随国民同步增长以消除金融抑制。^④E·S·肖强调应理顺财政与金融体制的关系,并使之改革协调起来。只有相互配合,才能推进金融体系改革的深入发展。^(四)

再次,推行金融深化战略必须循序渐进。诺奖得主克莱因曾指出,金融自由化不应加速,而应一个时期一个步骤地进行,以确保每一步都不出错,如果哪一步出了问题,应当能够撤回来重新考虑下一步如何走。^{1/4}托宾也认为,发展中国家不应匆忙将其国内金融市场与世界金融市场一体化。^{1/2}东亚金融危机教训应当吸取。墨西哥和泰国的金融改革和自由化几乎排除了对资本流动的任何限制,并且将国内资本市场向国际投资者开放,如墨西哥到 1995 年底吸引外资达 1460 亿美元,泰国到 1996 年底外债总额已高达 857 亿美元,占 GDP 的比重分别为 50.1% 和 45%。由于外债规模过大且结构不合理,短期负债比重过大,特别是所吸引的外资 80% 左右是投资于证券、股市和房地产,经济泡沫化程度严重,成为引发金融危机的原因之一。我国已在 1996 年底实现人民币在经常项目下的自由兑换。随着金融改革的深入,将逐步放松外汇管制并最终实现人民币资本项目的自由兑换。但对此应十分谨慎,应根据我国经济发展实力与需要,循序渐进地开放资本市场。否则,将会阻碍金融市场化的正常进程。

最后,金融监管体系的建设,金融风险的管理与防范能力的健全是实施金融深化战略不可忽视的重要部分。我国通过金融体系改革,目前已有商业银行、政策性银行、城市合作银行等共 39 家。非银行金融机构 330 家(其中保险公司 21 家)。到 1997 年 6 月底,已批准在华设立外资营业性金融机构 162 家,代表处 540 家,金融体系基本建成。因此,吸取发展中国家的教训,加强金融监管,整顿和调整金融业内部结构,维护金融秩序的稳定,增强防范和化解金融风险能力,应是我国进一步深化金融体制改革的一项重要内容。

注:

¹ »1 美]爱德华·肖:《经济发展中的金融深化》,上海三联书店 1988 年版,第 8~9、177~178 页。

④[美]罗纳德·P·麦金农:《经济发展中的货币与资本》,上海三联书店 1988 年版,第 161 页。

^{1/4} ^{1/2} 参阅《国际经济评论》,1997 年 11~12 月号,第 60 页;9~10 月号,第 61 页。

作者:厦门大学经济系讲师;经济系硕士研究生 责任编辑:沈小波